



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2009

Wenn Börsianer tratschen

Hens, Thorsten

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-23719>

Newspaper Article

Published Version

Originally published at:

Hens, Thorsten. Wenn Börsianer tratschen. In: NZZ Online, 9 September 2009, 1-2.

Wenn Börsianer tratschen

Behavioural-Finance-Experiment zur Auswirkung von Gerüchten

Gerüchte und Spekulationen sind an den Börsen wichtige Kurstreiber. Die Universität Zürich führte zur Reaktion von Marktteilnehmern auf Gerüchte diese Woche ein Experiment durch.

vkö. Meistens schreibt man Frauen zu, dass sie gerne tratschen und Gerüchte verbreiten. Doch an Männer-Stammtischen soll es nicht viel anders zu und her gehen. Die grösste Gerüchteküche dürfte sich jedoch an der Börse befinden. Spekulationen über mögliche Fusionen oder Unternehmensaufspaltungen, subjektive Erwartungen über den Konjunkturverlauf oder die Zinsentwicklung – das alles spielt eine Rolle, wenn Aktienhändler überlegen, ob sie Aktien kaufen oder verkaufen sollen. Welchen Einfluss Gerüchte auf das Verhalten der Börsianer genau haben, untersuchten die Wissenschaftler des Institutes für schweizerisches Bankenwesen an der Universität Zürich in dieser Woche. Einige Medienvertreter durften als Versuchskaninchen herhalten und mit Hilfe eines Computerexperimentes am eigenen Leibe erfahren, wie man sich als Aktienhändler angesichts von Marktgerüchten verhält.

Kommunikation kann helfen

Knapp 20 Teilnehmer sassen dabei in einem Raum mit Computerarbeitsplätzen, die einzelnen Bildschirme durch Blickschutzwände voneinander abgeschottet. Jeder der Probe-Börsianer besass 10 Aktien des Unternehmens X und einen Geldbeutel von 2500 Spielgeld-Einheiten. Die Partizipanten wussten, dass jede einzelne Aktie zwischen 0 und 200 Geldeinheiten wert ist, doch wie viel genau, konnten sie nur ahnen. Per Bildschirm konnten sie den anderen Teilnehmern einen Preis mitteilen, zu dem sie eine Aktie kaufen würden, und einen Preis, zu dem sie verkaufen würden.

Anfangs waren die fiktiven Aktienhändler völlig unwissend in Bezug auf den wahren Wert, doch plötzlich war es da: das Gerücht. «Unternehmen X strebt vermutlich Fusionsverhandlungen an. Die Aktie ist voraussichtlich mindestens 160 Einheiten wert.» Das klang zunächst nach einer vielversprechenden Information, also kaufen. Aber was genau heisst «vermutlich» und «voraussichtlich»? Genaues wusste man nicht; jedenfalls ein Teil der Teilnehmer nicht. Ein anderer Teil hatte jedoch zudem die Information erhalten, dass das Gerücht nicht plausibel ist. Die Lösung des Informationsdilemmas lautete daher Kommunikation. Genau die soll laut Studien des Institutes für Bankenrecht dazu führen, dass Fehlinformationen kein Eigenleben entwickeln und steigende Aktienkurse statt des genauen Werts des Unternehmens nur Gerüchte spiegeln.

In den bisherigen Experimenten mit Studenten ebenso wie im Versuch mit den Medienvertretern zeigte sich jedoch, dass die Laienhändler angesichts von Gerüchten nur wenig über die Plausibilität der Neuigkeit sprechen. Zudem verhielten sich die Kurzzeit-Börsianer angesichts glaubhafter Gerüchte nicht sehr rational: Ging die Nachricht um, dass die Aktien des Unternehmens X mit 70%iger Wahrscheinlichkeit nicht mehr als 40 Spielpunkte wert sind, verkauften die Händler trotzdem nur zu recht hohen Preisen von durchschnittlich etwa 100 Einheiten. Bei positiven Gerüchten liessen sie sich hingegen viel eher auf das

Gemunkel ein und trieben den Kurs gegenseitig in die Höhe. «Die Menschen wollen einfach, dass die Preise hoch gehen, und glauben angesichts steigender Kurse immer, die anderen wüssten mehr als sie», sagte Professor Thorsten Hens, Direktor des Bankeninstituts. Dieser Herdentrieb dränge dann alle Investoren Lemming-artig in den Verlustbereich.

Nun könnte man argumentieren, dass die Experimente mit börsenunerfahrenen Studenten und Medienvertretern durchgeführt wurden, die zudem nur mit fiktivem Geld spielten. Doch haben andere Studien aus dem Bereich der experimentellen Wirtschaftsforschung gezeigt, dass sich die Ergebnisse sowohl auf die breite Bevölkerung übertragen lassen als auch auf sogenannte Experten wie tatsächliche Börsianer. Ebenso gelten die Ergebnisse meist auch, wenn es um reale Summen in Höhe eines Monatsgehaltes geht.

Behavioural Finance als Systemtheorie?

Auch wenn manche Ökonomen noch an die Theorie des rationalen Homo oeconomicus glauben, dringt die Behavioural Finance doch immer weiter in das Bewusstsein der Wissenschaftler und Marktagenten ein.

Noch mangle es daran, dass die Ergebnisse der Behavioural Finance nicht in einer zusammenhängenden Systemtheorie greif- und kommunizierbar seien, doch habe sich in diesem Punkt in den vergangenen Jahren bereits einiges getan und man arbeite weiter daran, sagte während des Experimentes Hanspeter Oehri, Fondsmanager bei der LGT, der sich Erkenntnisse aus der Behavioural Finance zunutze macht, um plausible und unplausible Trends rechtzeitig zu erkennen.